

последващите пазарни спадове. Следователно т.нар. "ефект на лоста" е, поне частично, предизвикан от по-бързото приспособяване на цените към миналите неагивни доходности.

ИЗВОДИ И ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В настоящата статия се тества хипотезата дали променливостта на индекса CESI се приспособява асиметрично към миналата информация. За пълно и всеобхватно изследване ние анализираме дневните стойности на логаритмичните разлики от първи порядък на индекса през три периода - предкризисен, кризисен и следкризисен.

Изследването разкрива някои от основните характеристики на централноевропейския капиталов пазар. Рискът на капиталовия пазар е най-висок през кризисния период, който спада след криза, но не и до нивата преди криза. Характерното за всички изследвани пазари е отклонението на доходността от нормалното разпределение. То се потвърждава и в конкретния случай. Коефициентът на ексцес е най-висок по време на криза, а коефициентът на асиметрия е отрицателен в същия период, което означава, че вероятността от реализиране на екстремални негативни доходности е по-голяма отколкото нормалното разпределение прогнозира. В следкризисния период асиметрията се запазва отрицателна, а ексцесът спада до нивата преди криза, но пак се регистрира отклонение от нормалното разпределение.

Наблюдаваме статистически значима автокорелация в редовете на доходността и през трите анализирани периода. Това би могло да е причинено от несинхронното търгуване на акциите, включени в индекса CESI. Изследването на Koutmos (1999) на азиатските капиталови пазари насочва вниманието към частичното приспособяване на цените на акциите към информацията. Открива се значима асиметрия в условната доходност. Позитивните новини от предходния период имат значимо влияние върху доходността от текущия период, а лошите новини се инкорпорират по-бързо от добрите новини в рамките на един ден. Тези резултати са съвместими с получените за азиатските пазари, но устойчивостта е по-ниска при централноевропейския пазар. Асиметрията в условната доходност би могла да се обясни със степента на избягване на т.нар. downside риск от инвеститорите, поради което те реагират по-бързо към лоши новини.

Статистически значима асиметрия в условната дисперсия се наблюдава и през трите периода. В предкризисния и следкризисния период позитивните шокове увеличават променливостта по-малко отколкото негатив-